

Un fonds européen pour recapitaliser les banques

LE COMMENTAIRE D'AUGUSTIN LANDIER ET DE DAVID THESMAR

Les économies développées ont subi cet été un coup d'arrêt. Celui-ci a fait dérailler le mécanisme de stabilisation financière mis en place en juillet, qui tablait sur une croissance forte. Un défaut grec est désormais inévitable et les pays périphériques empruntent à des taux alarmants. Sur fond de crise de la dette publique et de crainte de la récession, les banques européennes, dont les françaises, ont perdu près de la moitié de leur valeur en Bourse depuis la mi-août.

Les euro-dévôts, convaincus que la crise est l'occasion d'aller plus loin dans l'intégration, enferment la question dans une alternative stérile entre l'explosion de la zone euro d'une part, et une improbable fédéralisation du budget, d'autre part. Faute de vision claire, et sentant que les peuples sont hostiles au fédéralisme, les politiques préfèrent croire à la théorie de la crise de liquidité. Selon cette théorie, c'est la panique irrationnelle des marchés qui met en péril l'Europe. Il suffirait donc de prêter le temps que les marchés retrouvent leurs esprits. Certes, si on accepte de leur prêter à 0 % assez longtemps, on peut toujours dire que la Grèce, le Portugal et l'Irlande sont illiquides et non insolvables... Mais il faut voir la vérité en face : ces Etats vont être amenés à négocier une baisse de leur dette, et d'autres seront tentés de faire de même.

Ce débat surréaliste, qui voit s'affronter la science-fiction et la politique de l'autruche, empêche la formulation de scénarios de sortie réalistes. Pourtant, ceux-ci existent. Le plus souhaitable, de loin pour les contribuables, consiste à préparer, dès maintenant, un plan de recapitalisation des banques européennes les plus fragiles. Un tel plan doit pour être viable posséder 3 caractéristiques.

D'abord, il doit être porté par un fonds européen, car les problématiques bancaires en Europe sont transnationales. Ensuite, il doit être coercitif : face à des défauts souverains, il est logique que les banquiers préfèrent refaire doucement leur trésorerie, quitte à ne pas financer les entreprises, plutôt que de diluer leurs actionnaires. Mais cela va contre l'intérêt général. Il faut d'emblée interdire les distributions de dividendes qui

solution hétérodoxe : elle est maintenant recommandée par le FMI, par la voix de Christine Lagarde. C'est aussi de cette façon que la crise bancaire américaine a pu être enrayerée. Il s'agissait alors d'une situation largement plus complexe qu'en Europe : l'arithmétique des titres souverains est heureusement plus simple que celle des produits titrisés.

Ce plan sera-t-il mis en place ? Rien n'est moins sûr. Le lobby bancaire sait

Les recapitalisations appuyées sur des fonds publics doivent donner lieu à des prises de participation de l'Etat et dans certains cas à des nationalisations temporaires.

creusent la facture anticipée du contribuable dans le sauvetage financier. Enfin, les recapitalisations (ou les garanties) appuyées sur des fonds publics doivent donner lieu à des prises de participation de l'Etat et dans certains cas à des nationalisations temporaires.

Ce plan de sauvetage des banques, pas des Etats, permettra aux nations les plus faibles de restructurer leurs dettes, ce qui leur évitera un effondrement économique. Il sera moins cher pour le contribuable que de prêter directement aux Etats. Il a l'avantage de responsabiliser à la fois les banques et les Etats. Mais il doit être préparé dès maintenant, car si les hommes politiques doivent se décider dans l'urgence pour éviter un effondrement bancaire, ils seront pris à la gorge et le contribuable paiera plus que nécessaire. Il ne s'agit pas même d'une

tour à tour endormir et terrifier le politique ; de plus, les nationalisations, qui légitimeraient politiquement auprès des opinions, sont un tabou idéologique. Il est donc probable qu'un autre scénario de sortie prévale : celui d'un passage d'éponge forcé de la BCE, qui face au risque systémique reprendra sur son bilan le gros de la dette des souverains impécunieux. Dans ce cas, c'est la banque centrale, donc in fine le contribuable, qui paiera l'addition. Les banques seront sauvées, mais ce secours sans condition les confortera dans l'idée que tout est permis... de quoi semer les germes de la prochaine crise.

Augustin Landier est professeur de finance à la Toulouse School of Economics

David Thesmar est professeur à HEC